Kalqyl

ADTRACTION: RAPPORTKOMMENTAR Q3'26

Accelererande tillväxt och stark operativ hävstång
Bruttoresultatet ökade med 25,3 % till 67,7 MSEK (54,0) och tillväxten accelererade från 17,7 % i Q2 och 11,9 % i Q1. E-handel ökade med 27,6 % till 39,9 MSEK (31,3) och stod för huvuddelen av accelerationen. Finans ökade med 17,3 % till 25,5 MSEK (21,7) och fortsatte återhämtningen, med Sverige som viktigaste drivkraft och en förbättring i Spanien. Utvecklingen drevs främst av högre aktivitet hos befintliga annonsörer och partners, fler förmedlade transaktioner och högre ersättningar. Merparten av tillväxten var enligt bolaget organisk, även om den exakta fördelningen inte redovisas efter integrationen av Affiliate Future. Norden växte med 19,8 % och Europa med 44,2 %, där omkring hälften av Europas tillväxt enligt ledningen var förvärvad. Bundler bidrog också från låga nivåer och ökade bruttoresultatet med 204 % till 2,0 MSEK (0,7). Rörelsekostnaderna ökade med 10,6 % till 48,4 MSEK (43,8), betydligt långsammare än bruttoresultatet. EBITA ökade med 86,8 % till 22,2 MSEK, motsvarande en marginal om 6,3 % (4,2). Cirka 75 % av ökningen i bruttoresultatet motsvarades av högre EBITA, vilket tydligt visar affärsmodellens operativa hävstång.

Bättre momentum inför Q4 och 2027
Bruttoresultatet fortsatte att växa tvåsiffrigt i oktober och ledningen förväntar sig en bättre Black Friday-säsong än 2025, baserat på kampanjbokningar och ett starkare ingående momentum. E-handelns förbättring omfattar de flesta marknader och underkategorier, med högre ordervärden och ersättningsnivåer. Även inom finans har ersättningen per förmedlad affär ökat, vilket enligt ledningen speglar en mer gynnsam marknadsprissättning. Annonsörernas större vilja att investera i kanalen innebär en tydlig förändring jämfört med de svagare åren 2024 och 2025. Adtraction växer också trots att contentsajter tappar trafik, eftersom andra partnerkategorier hittills har kunnat kompensera. Bundlers större prenumerationsbas väntas dessutom bidra tydligare från Q4, efter att betydande volymer tillkom sent i Q3. Inför 2027 kan den nya pris- och servicemodellen, self service och AI-stöd effektivisera kundhanteringen och begränsa behovet av personalökningar. Ledningen räknar med en stabil kostnadsutveckling och genomför selektiva rekryteringar.

Outlook
Rapporten var klart bättre än våra förväntningar. Bruttoresultatet överträffade vårt estimat med 9,7 % och EBITA med 33,2 %. Vi bedömer att den positiva starten på Q4, den bredare e-handelstillväxten och finansåterhämtningen talar för en stark avslutning på året. Under 2027 blir jämförelsetalen mer krävande när Affiliate Future ingår under hela året, finans möter återhämtningen under 2026 och effekterna av Fair Tracking successivt ingår i jämförelsebasen. Det förbättrade marknadsläget, bolagets kommersiella satsningar och en effektivare kundhantering ger dock förutsättningar för fortsatt tillväxt och marginalexpansion. Regleringar inom finans och förändrade trafikflöden till partners kvarstår som risker. Vi höjer bruttoresultatet med 3,8 % och EBITA med 12,7 % för 2026E. För 2027E räknar vi med 8,6 % tillväxt i bruttoresultatet och 18,7 % tillväxt i EBITA. Kvartalet stärker investeringscaset, men vi gör en

Kalqyl

försiktigare bedömning av marknadens betalningsvilja och sänker värderingsmultipeln till 10x EV /EBITA (12x). Våra estimat inkluderar inga framtida förvärv, men vi tar hänsyn till den förväntade kassauppbyggnaden i värderingen. Våra motiverade värden uppgår till 56,3 SEK per aktie för 2026E och 70,4 SEK för 2027E, en uppsida om 31,8 % respektive 64,9 %.

Läs den fullständiga analysen här

För mer information, vänligen kontakta:

Mattias Folkesson, vd (mattias.folkesson@fairvalue.se)
Erik Lundberg, analytiker (erik.lundberg@kalqyl.se)
Gustav Gabinus, analytiker (gustav@kalqyl.se)
Pontus Fredriksson, analytiker (pontus@kalqyl.se)
Adam Sommensjö, analytiker (adam@kalqyl.se)
Alvin Hägg, analytiker (alvin@kalqyl.se)

Om Kalqyl

Kalqyl är ett nytänkande analysbolag med en snabbväxande plattform och en unik räckvidd bland nordiska investerare. Med djup expertis och fokus på kvalitativt innehåll levererar vi analyser och intervjuer som engagerar och skapar värde.